



地方政府债务约束下的 国企整合研究

曾晟迪¹, 邹洪华²

(1. 厦门大学经济学院, 福建 厦门 366200 ;
2. 江西省高速公路投资集团, 江西 南昌 330025)

[摘 要] 国家颁布 88 号文进一步加强对地方政府的债务管控力度, 地方政府在稳增长过程中面临债务约束不断加强和有限财政资源不断消耗的难题。同时, 依赖政府信用支持下实施投融资促进地方经济发展的地方国企平台也存在财务状况恶化的趋势。本文建议各地方政府重新审视存量国企平台的改革决策, 考虑参考四川、山东等省份做法, 通过对地方国企平台资产的整合, 实现规模化经济、债务稳定和财政资金集中优化投放的目标, 并为下一步国企改革奠定基础。

[关键词] 债务约束 财务恶化 整合 地方政府债务

前言

随着中央对地方政府债务约束不断强化, 以及企业债务规模的快速积累, 原有依赖国企平台加杠杆促进地方投资拉动经济的发展模式正在面临严峻挑战。尤其是以“企业净资产、现金流和盈利能力为基础”的传统融资方式, 随着国企平台负债率不断攀升、现金流增长衰竭和债务融资空间逐步耗尽, 已无法适应各省地方政府投资和运作所需的资金需求, 融资机制亟待创新。

近年来, 部分省份加速本区域所辖国有资产的“整合”, 试图建立“超级地方国企平台”, 进一步发挥地方国有资产“规模化融资优势”, 强化国企平台在地方政府战略目标的执行能力。本文建议各地方政府加速实施盘活地方存量国有资产的“整合”举措, 并采取“集中投放”方式提高本省“有限财

政资金的边际使用效率”, 进而提升国企平台的战略执行能力。同时, 通过建立更具投融资能力和更具债务稳定的地方国企平台, 以增强地方政府应对未来“分散化平台的投融资能力日益萎缩”和“债务风险加剧”等不利局面的能力。

一、地方政府的难题: 债务与财政资源约束

(一) 地方政府面临更为严厉的债务约束

截至 2015 年末, 我国地方政府债务 16 万亿元, 债务率为 89.2%。但辽宁、贵州等部分省份的债务率超过警戒线, 一些地方政府通过政府融资平台方式过度举债已接近极限。

2016 年 10 月, 国务院办公厅发布《关于印发 地方政府性债务风险应急处置预案的通知》(国办函〔2016〕88 号) (下称“88

号文”）。88号文的发布凸显国家对于地方政府债务管理及相关风险防控的高度重视，明确地方政府对“地方政府债券”承担偿还责任；对“存量担保债务”依法承担适当民事赔偿责任；对“存量救助债务”视具体情况救助且保留对债务人追偿权；对“存量或有债务”则不认定为政府债务。同时，根据政府性债务风险事件的性质、影响范围和危害程度等情况，将地方政府风险级别划分为I级（特大）、II级（重大）、III级（较大）、IV级（一般）四个等级。其中，对于I级债务风险事件应急响应，除采取I级、II级、III级债务风险事件应对措施外，还应向财政部、国务院等国家部门报告，并采取暂停发债和追责等严厉措施。

2016年11月，财政部印发《关于印发地方政府性债务风险分类处置指南的通知》（财预〔2016〕152号）。该文件作为88号的配套文件，对地方政府在银行贷款、BT类债务、信托债务、个人借款等不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，实现债权人、债务人依法分担债务风险。

（二）地方政府面临财政资源和事权的不匹配难题

我国各级政府在事权与财权方面长期存在不匹配现象，存在事权和财权的划分未实现制度化、法制化；各级政府间转移支付制度不规范；行政层级过多，制约行政效率与财力配置；县乡财政困难的状况未得到根本好转等基本难题（温成来，2010）。

地方政府在“发展与财政资源不足”的难题下，不得不选择通过“动用有限政府资源（财政与国有资产）”扶持地方国企平台的方式，进入债务市场进行融资，以适应本地区各项发展事业的资金需求。而随着债务规模的不断攀升，中央随之介入实施债务约束。

综上，当下地方政府正面临“稳增长”和“有限财政资源与硬债务约束”之间的矛盾之中。

二、国企平台的难题：财务恶化与投融资能力减弱。

（一）国企平台财务状况日益恶化

除平台众多分散和多头管理导致无法形成合并规模经济的普遍性基本问题，更为重要的是在不断增加债务杠杆融资支持地方经济发展过程中，各省存量国企平台普遍存在的直接问题是：快速进入“老、弱、病、残”式财务恶化阶段（资产管理方式老旧导致机制不灵活、投资低效导致盈利能力弱、不同平台营收差异显著、净资产分散导致负债率畸高），由此引发的财务质量差和信用等级低导致的投融资能力弱，这极大地影响了国企承担政府战略的执行能力，对地方政府各项战略部署缺乏强大的投融资实力支撑。

根据wind数据库，对全国2154家有代表性（2015年末净资产高于5亿元）地方国企平台的2015年末财务数据统计，主要结果是：

1. 负债率较高。地方政府共计持有地方国企平台净资产22.52万亿元，利用净资产撬动总债务41.8万亿元，资产负债率已高达65%。

2. 盈利能力差。仅有159家净利润超过10亿元，却有232家亏损。1020家（占比47%）处于净利润小于微利状态（小于2亿元），主要依靠地方财政资源形成营业外收入支持实现盈亏平衡，部分行业（如交通行业）则依靠享受特殊会计政策（免计提折旧、利息资本化等）来避免巨额政策性亏损。

3. 投资负担重。2015年度实现投资净支出3.47万亿，是各省投资输出的重要平台。其中，652家（占比30%）地方国企平台当年投资净支出超过10亿元。

从上述统计数据可见,地方国企平台在促进地方发展作用已经逐步逼近极限,甚至有少数已爆发市场信用风险事件。此外,国企存在诸多通病,一是国企级别与行政级别划等号,二是由股权层级确定国企行政级别;前者确实有其存在的必要性,但后者却并不一定合理。

(二)信用弱化、有限财政资源竞争和政府信用支持下降

近十年来,各地方政府通过整合所属国有资产组建国企平台,并大量进入资本市场实施市场化融资,极大地促进了地方经济的快速发展。但随着“发债空间枯竭(净资产的40%限制)、负债率快速攀升(超过60%警戒线)和项目完工即进入政策性亏损(投资收益低或亏损)”等困难下,依靠以“净资产、现金流和盈利能力为基础”的传统融资模式筹集发展资金已经逐步难以为继。

同时,在争取地方有限财政资源方面,“你争我夺”式资源分配引发财政投放低效问题。即,在存量国企格局下,各省财政为保障国企平台的战略执行能力而投放的财政资金呈现“撒胡椒面”低效现象——众多分散平台为达到3A(或当前信用等级)所需财政资金总和,将大大超过单一平台(将各平台进行整合单家)维持3A(或当前信用等级)所需财政资金总和。如果国企改革不实施整合战略,地方政府的财政资源将无法实现优化,并进一步加剧各省财政注资能力下降,变相提高国企平台管控的直接财务成本。而在“财税改革约束、地方政府债务高企和支出压力大”等不利情况下,地方国企平台依靠“财政补贴”来维持投融资能力的方式,已经难以有进一步提升。

此外,大量地方国企平台为政府融资平台,主要业务为地方基础设施建设和土地开

发整理业务,而此两类业务收入主要来自于政府回购、政府支付的代建管理费和土地出让金返还,使其收入、盈利和到期债务的偿还对当地政府财政依赖较大。根据88号文规定,如当地方政府出现IV级及以上债务风险事件时如启动增收节支为导向的财政重整计划,此举将导致企业盈利产生重大影响。同时,政府为平台企业出具的担保函、承诺函或支持函都属于违规行为,提供担保的政府机构相关人员还有可能被追责,这使得平台企业获得地方政府救助的机会大大减少,进一步弱化了平台企业的财务稳定性。

三、整合与优化:地方政府对地方国企平台财务资本运作路径。

(一)部分地区对国企平台的整合方式

目前,越来越多省份开始实施地方国企平台的“整合”战略,将所属地方国企资产重新优化整合,打造地方“淡马锡”式的“战略性国企平台”。

甘肃省采取“一次性整合公路、航空、旅游、金融资源——快速组建庞大基础产业集群平台——资本市场融资——扩大基础产业规模经济投资”的整合模式。为整合甘肃省分散的基础产业资源,充分利用资本市场做大做强甘肃省基础产业。2011年1月21日,甘肃省交通运输厅作出《关于甘肃省高等级公路建设开发有限公司变更的决定》,同意重新制定的公司章程,注册资本由10亿元增加到200亿元,甘肃省高等级公路建设开发有限公司名称变更为甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司。甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司由此成为甘肃省整合基础产业资源的最大平台。

四川省采取“统一整合22家省属主要国企平台资产——直接组建全国总资产规模最大的地方国企平台——成为执行四川省重

大发展战略执行者”。2008年“5·12”汶川大地震发生后，四川省提出“加快建设灾后美好新家园、加快建设西部经济发展高地”的发展战略，作出了通过资产重组，分类整合政府存量资产和分散的建设资金，打造“定位准确、结构完整、衔接紧密、风险可控”的省级综合性投融资公司和专业产业投资公司的决策。2009年1月21日四川发展正式挂牌，由四川省人民政府授权四川省国资委履行出资人职责，由四川省国资委100%控股，注册资本高达800亿元。2016年三季度末，四川发展总资产7327亿元，是国内资产规模最大的地方国企平台。

山东省采取“资本市场融资——逐步、分批整合公路、铁路、机场、港口、金融资源——最终形成实力雄厚的统一综合大交通投融资平台”的交通产业整合模式。山东高速集团于2001年经山东省省政府批准挂牌成立，由山东省政府管理和山东省国资委履行出资人职责。十余年来，坚持以科学发展为主题，以转变发展方式为主线，以管理创新为动力，以资本运营为手段实施整合优化改革。从2006年起，山东高速实施“四大转变”，由有收费期限的高速公路向无收费期限的铁路、港口、航运、物流转变；由单纯依靠金融贷款向以资本运营为主体转变；由经营领域立足山东向面向全国、走向世界转变；由长期投资为主向长、中、短期投资相结合转变。山东高速的“四个转变”，既是中国经济转型升级的缩影，也是中国经济转型升级取

得重大成果的体现，成为当前国内交通行业成功转型升级的标杆企业。

（二）以整合促进规模经济和制度红利释放

目前投资改革体制是在原有的基础上各自独自投资的方式，这已不能最大程度适应未来发展需要，建议各省对国有资产投资体制进行改革，改变以往局限在公路、铁路、港口、机场、工业等传统的以行业划分的行政投资体系，推进以资本为纽带的国资投资体系。各地方对国企改革的一种设想是：渐进式整合优质国有股权，合并资产、净资产、收入和现金流，市场化经营，事业部制管理，打造地方最强财务实力和信用等级的国有资本超级投融资运营平台，以融代投，集约省财政资金优化使用。

通过合并资产，实现总资产规模万亿级别；通过合并净资产，实现资本实力超强劲；通过合并收入和现金流，实现融资能力（授信额度）最大化。合并后的超强财务实力投融资平台，作为地方政府除财政资金和发行地方债之外强有力的补充。

在具体执行阶段，可坚持“所有权、经营权和管理权分离”的原则，执行省政府的决策意志，由国资委统管，再赋予其灵活机制，引入市场化管理团队，充分运用会计政

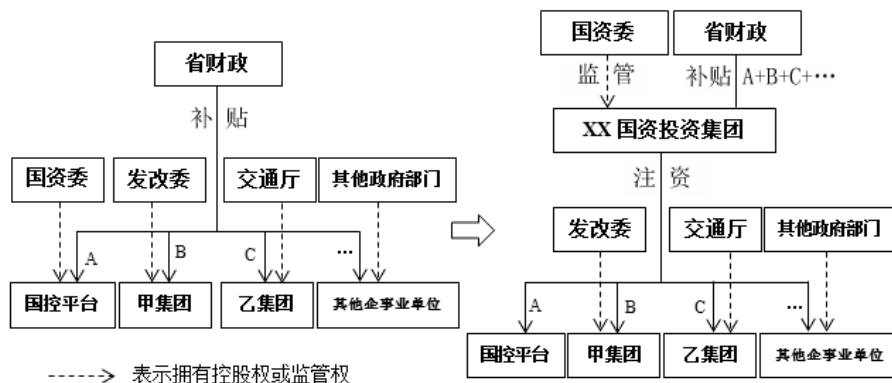


图1 各省国企平台整合与有限财政资源投放的路径

策,以时间换空间,以“管资本”为国企改革突破口,实现国企平台整合的跨越式发展。

整合前后,各省地方有限的财政资金导向如图1(举例)所示,新国资平台通过强大融资能力替代省财政资金投放,这将极大节约各省财政资金投放,结余资金转向其他重点急需民生领域。

结论

从目前已有地方政府整合国企资产组建

“新国企战略平台”的实践来看,在提升地区国有资产利用效率和扩大投融资规模促进经济发展等方面具有直接意义。同时,通过整合地方国企资产,可提振信用和投资者认同度,可增强国企债务的稳定运行。此外,在地方政府面临严格的债务约束下,对整合后的平台实施集约化的财政资源投放,可以直接降低国企平台改革的财务成本,不失为国企平台改革的重要过渡手段。✍

参考文献

- [1] 温来成.事权与财权相匹配:中国行政管理体制改革60年的探索[C].首届中国行政改革论坛,2010.
- [2] 裴永刚,刘贵鹏.政府融资平台信用风险将有所上升,城投债存在估值调整 and 分化压力[R].东方金诚信用评级有限公司评级报告,2016.

(上接第9页)交通运输主管部门也可以统筹部分资金用于对农村公路建设与养护项目的专项补助,以利于发挥交通运输主管部门对本地区公路网建设与养护事业发展的行业调控与政策引导作用,促使本地区公路建设与养护事业协调可持续发展。

但笔者注意到,2014年8月31日全国人大常委会通过的修订后的《中华人民共和国预算法》仍要求“各部门预算由本部门及其所属单位预算组成”,意味着这样的财政预算管理方式与修订后的《中华人民共和国预算法》的规定不符。如果认可了这种做法,将进一步涉及到对该法相关条款内容的进一步修订。但近期内修订预算法的可能性并不大。

可在明确中央国家公路事权的基础上由

交通运输部按照“政府购买公路服务”的政策导向委托社会资本和其他社会力量来提供国家公路建设与养护服务。但目前“政府购买公路服务”的政策仍局限于农村公路,并且尚处于试点中;要在较短的时间内将其延伸至国家公路领域并予以全面推广,条件也许并不成熟。

综合以上分析,尽管明确中央公路事权有其必要性和合理性,但目前明确和落实中央公路事权也许并不现实,条件尚不成熟。故笔者建议有必要区别现阶段的公路事权和未来规划中的公路事权,在条件成熟时逐步明确中央公路事权,并在此基础上进一步完善体现《中华人民共和国预算法》规范要求的、事权与支出责任相适应的全国性新型公路管理体制。✍

参考文献

- [1] 陈冰波.事权与支出责任:一个分析的理论框架[J].交通财会,2014(8).
- [2] 古尚宣.公路管理事权划分与支出责任若干问题研究[J].交通财会,2014(11).
- [3] 胡开平,吴俊利.建立公路事权与支出责任相适应制度若干问题的探讨[J].交通财会,2015(5).
- [4] 孙虎成.深化财税体制改革背景下交通基础设施投融资改革思路研究[J].交通运输部干部管理学院学报,2015,6(2).
- [5] 马玉寿.我国交通基础设施投融资问题和建议[J].中国经济导刊,2016(11·中).